

2025年01月15日

# 中微公司 (688012.SH)

## 公司快报

电子 | 半导体设备III

投资评级

**买入(维持)**

股价(2025-01-15)

186.39元

### 交易数据

总市值(百万元)	116,002.38
流通市值(百万元)	116,002.38
总股本(百万股)	622.36
流通股本(百万股)	622.36
12个月价格区间	239.00/113.50

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.55	11.76	23.15
绝对收益	-7.04	7.58	38.73

分析师

孙远峰

 SAC执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

### 相关报告

中微公司: 新增订单维持高增速, 高端刻蚀产品新增付运量显著提升-华金证券-电子-中微公司-公司快报 2024.10.30

中微公司: 长存加速转向国产设备, 刻蚀设备龙头显著受益-华金证券-电子-中微公司-公司快报 2024.9.22

中微公司: 全年业绩续创新高, 打造刻蚀/薄膜/检测三大增长引擎-华金证券-电子-中微公司-公司快报 2024.3.24

中微公司: 刻蚀龙头全年业绩高增, 在手订单充沛未来可期-华金证券+电子+中微公司+公司快报 2024.1.17

## 全年营收预计维持高增速, 着力推进薄膜设备研发

### 投资要点

2025年1月14日, 中微公司发布2024年年度业绩预告自愿性披露公告。

#### ◆ 全年营收预计维持高增速, 显著加大研发力度

公司预计2024年实现营收90.65亿元, 同比增长约44.73%; 其中刻蚀设备实现收入约72.76亿元, 同比增长约54.71%; MOCVD实现收入3.79亿元, 同比减少约18.11%; LPCVD薄膜设备2024年实现首台销售, 全年实现收入约1.56亿元。

利润端, 公司预计2024年实现归母净利润15~17亿元, 同比减少4.81%~16.01%, 扣非归母净利润12.8~14.3亿元, 同比增长7.43%~20.02%。归母净利润同比减少主要系1) 毛利同比增长约9.78亿元, 以此计算2024年毛利率约42.45%, 同比减少3.37个百分点; 2) 由于市场及客户对中微开发多种新设备的需求急剧增长, 2024年公司显著加大研发力度, 为未来业务增长打基础。目前在研项目涵盖六类设备, 超二十款新设备的开发。2024年研发投入约24.50亿元, 同比增长约94.13%; 3) 2023年公司出售了持有的部分拓荆科技股票, 产生税后净收益约4.06亿元, 而2024年公司并无该项股权处置收益。

单季度看, 24Q4公司预计实现营收35.58亿元, 同比增长60.10%, 环比增长72.75%; 归母净利润5.87~7.87亿元, 同比增长-6.24%~25.71%, 环比增长48.13%~98.60%; 扣非归母净利润4.67~6.17亿元, 同比增长1.91%~34.67%, 环比增长41.26%~86.68%; 毛利率42.81%, 同比减少3.01个百分点, 环比减少0.92个百分点。

#### ◆ 高端产品新增付运量及销售显著提升, 着力推进薄膜设备研发

公司主营产品的刻蚀设备、薄膜设备是半导体前道关键核心设备, 市场空间广阔, 技术壁垒较高。公司的刻蚀设备及薄膜设备持续获得众多客户的认可, 针对芯片制造中关键工艺的高端产品新增付运量及销售显著提升。

**刻蚀:** 公司的等离子体刻蚀设备在国内外持续获得更多客户的认可, 针对先进逻辑和存储器件制造中关键刻蚀工艺的高端产品新增付运量显著提升。CCP方面, 2024年前三季度交付超1000个反应台, 累计交付超3800个反应台; 先进逻辑器件中段关键刻蚀工艺和先进存储器件超高深宽比刻蚀工艺实现量产。ICP方面, Primo-Twin Star®在多个客户获得重复订单; 在先进逻辑和存储芯片中关键ICP刻蚀工艺的高端ICP设备付运大幅提升。

**薄膜沉积:** 公司近两年新开发的LPCVD薄膜设备和ALD薄膜设备, 目前已有多款新型设备产品进入市场并获得重复性订单。其中, LPCVD薄膜设备累计出货量已突破100个反应台, 其他多个关键薄膜沉积设备研发项目正在顺利推进; 公司EPI设备已顺利进入客户端量产验证阶段。此外, 公司拟在成都市高新区投资设立全资子公司中微半导体设备(成都)有限公司, 建设研发及生产基地暨西南总部项



目。该项目面向高端逻辑及存储芯片，开展化学气相沉积设备、原子层沉积设备及其他关键设备的研发和生产工作。项目总投资约 30.5 亿元，计划于 2025 年开工，2027 年投入生产，预计 2030 年年销售额达 10 亿元。

**MOCVD:** 公司在 Micro-LED 和高端显示领域的 MOCVD 设备开发上取得了良好进展，并积极布局用于碳化硅和氮化镓基功率器件应用的市场。公司氮化镓基 LED 生产用 MOCVD 设备的市占率超 70%，位居全球第一。

◆ **投资建议:** 根据公司 2024 年业绩预告，同时考虑到公司持续加大研发力度，我们调整此前对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 90.65/116.03/146.20 亿元（前值为 83.68/111.63/145.90 亿元），增速分别为 44.7%/28.0%/26.0%；归母净利润分别为 16.66/23.44/32.12 亿元（前值为 18.10/23.96/32.35 亿元），增速分别为 -6.7%/40.7%/37.0%；PE 分别为 69.6/49.5/36.1。中微持续推进平台型设备公司建设，实现了刻蚀设备全面覆盖，薄膜设备领域侧重于导体/半导体层的薄膜沉积设备，投资上海睿励布局检测设备，三大产品线持续注入强劲增长动力。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，晶圆厂产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,740	6,264	9,065	11,603	14,620
YoY(%)	52.5	32.1	44.7	28.0	26.0
归母净利润(百万元)	1,170	1,786	1,666	2,344	3,212
YoY(%)	15.7	52.7	-6.7	40.7	37.0
毛利率(%)	45.7	45.8	42.5	43.0	43.9
EPS(摊薄/元)	1.88	2.87	2.68	3.77	5.16
ROE(%)	7.5	10.0	8.6	10.8	13.0
P/E(倍)	99.2	65.0	69.6	49.5	36.1
P/B(倍)	7.5	6.5	6.0	5.4	4.7
净利率(%)	24.7	28.5	18.4	20.2	22.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	14655	15087	18511	20130	23815	<b>营业收入</b>	4740	6264	9065	11603	14620
现金	7326	7090	6598	7281	8664	营业成本	2572	3393	5217	6614	8202
应收票据及应收账款	713	1213	1620	2006	2424	营业税金及附加	15	12	25	26	29
预付账款	35	112	136	147	167	营业费用	409	492	544	638	673
存货	3402	4260	8782	9338	11167	管理费用	236	344	453	557	673
其他流动资产	3180	2411	1375	1357	1393	研发费用	605	817	1415	1651	2018
<b>非流动资产</b>	5380	6438	7310	8452	9420	财务费用	-151	-87	-56	-61	-58
长期投资	979	1020	1104	1164	1184	资产减值损失	-26	-21	-35	-37	-20
固定资产	336	1988	2624	3117	3552	公允价值变动收益	63	-203	73	66	42
无形资产	909	1193	1227	1257	1281	投资净收益	74	787	109	82	48
其他非流动资产	3155	2238	2355	2915	3403	<b>营业利润</b>	1263	1980	1693	2389	3274
<b>资产总计</b>	20035	21526	25821	28582	33235	营业外收入	0	33	7	0	0
<b>流动负债</b>	3919	3624	6157	6693	8266	营业外支出	5	3	2	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1259	2010	1698	2389	3274
应付票据及应付账款	960	1305	2173	2551	2559	所得税	91	226	34	48	65
其他流动负债	2959	2319	3984	4142	5707	<b>税后利润</b>	1168	1784	1664	2342	3209
<b>非流动负债</b>	633	79	359	289	219	少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-3
长期借款	500	0	280	210	140	<b>归属母公司净利润</b>	1170	1786	1666	2344	3212
其他非流动负债	133	79	79	79	79	EBITDA	1201	1960	1680	2407	3293
<b>负债合计</b>	4552	3702	6516	6982	8485	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	-1	-3	-5	-7	-11	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	616	619	622	622	622	<b>成长能力</b>					
资本公积	12647	13317	13317	13317	13317	营业收入(%)	52.5	32.1	44.7	28.0	26.0
留存收益	2218	3880	5501	7767	10845	营业利润(%)	11.4	56.8	-14.5	41.1	37.0
归属母公司股东权益	15484	17826	19310	21607	24761	归属于母公司净利润(%)	15.7	52.7	-6.7	40.7	37.0
<b>负债和股东权益</b>	20035	21526	25821	28582	33235	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	45.7	45.8	42.5	43.0	43.9
						净利率(%)	24.7	28.5	18.4	20.2	22.0
						ROE(%)	7.5	10.0	8.6	10.8	13.0
						ROIC(%)	6.2	8.7	7.4	9.8	11.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.7	17.2	25.2	24.4	25.5
						流动比率	3.7	4.2	3.0	3.0	2.9
						速动比率	2.8	2.8	1.5	1.5	1.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	7.2	6.5	6.4	6.4	6.6
						应付账款周转率	3.0	3.0	3.0	2.8	3.2
						<b>估值比率</b>					
						P/E	99.2	65.0	69.6	49.5	36.1
						P/B	7.5	6.5	6.0	5.4	4.7
						EV/EBITDA	88.5	54.9	64.9	45.0	32.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)